

昭和56年改正商法における株式発行差金と資本概念の変化

著者	吉田 勝弘
雑誌名	北海道女子短期大学研究紀要
巻	23
ページ	239-257
発行年	1988
URL	http://id.nii.ac.jp/1136/00001709/

昭和56年改正商法における株式発行差金と資本概念の変化

A Change of the Premium on Capital Stock and the Concept of Capital in Reformed Commercial Code (1981)

吉 田 勝 弘

Katsuhiko YOSHIDA

I は じ め に

わが国の会計制度の中で重要な位置を占めている企業会計原則は、その作成にあたって、A. I. A. の『SHM 会計原則』を模範としていた。そのため、わが国における資本剰余金の概念も、『SHM 会計原則』流の独特な方法で規定されている。つまり、それは、まず純資産額のうちから法定資本(資本金)を超過する額すなわち剰余金(利益)を、〈資本と利益の区別〉という基準でもって分離抽出し、次にこの剰余金を、もう一度〈資本と利益の区別〉もしくは〈資本取引と損益取引の区別〉という基準でもって、資本剰余金と利益剰余金に分割するという方法である。¹⁾

この方法で導き出された資本剰余金概念を継承して、昭和25年に大改正されたわが国の商法は、この概念に資本準備金という名を付してこれを法制化した。そして、この時に初めて、それ以前(戦前)の商法では利益とみなしていた株式発行差金を、資本性のものとして資本準備金の中に包摂したのである。すなわち、商法第284条ノ2の追加と第288ノ2の改正が、これであった。この大改正以降、数回の商法改正が行なわれたにもかかわらず、30年以上、株式プレミアム制度に手を加えるということは、一度もなかったのである。

しかし、それが、昭和56年の商法改正で、大きく改正されることになった。つまり第284条ノ2は資本金算定にあたって従来の額面思想(額面主義)を基本的に払拭し、第288条ノ2は株式発行差金を廃止し「資本ニ組入レザル額」すなわち株式払込準備金に一本化するという改正であった。かかる意味で、商法における株式プレミアム制度の変遷にとっては、昭和56年の改正が、昭和25年の導入に次ぐ画期的な出来事であったと言える。

この昭和56年改正商法の改正作業中に、法務省の提起した試案に対して、各界から多くの意見書が出されていた。そこで本稿は、これらの意見書を手がかりにして、株式プレミアムをめぐる各界の意見・利害の対立を分析し、この分析を通じて株式発行差金の性格を明らかにするとともに株式発行差金の改正による資本概念の変化を析出する予定である。そのためには、まず株式発行差金を規定する条文の改正の原因が、何であったのかを探る作業から始める。なお、昭和56年改正商法と改正前の旧商法とにおける第284条ノ2および第288条ノ2の中で株式発行差金に関する改正点を明瞭にするため、以下に条文を掲載しておく。また、論点となる箇所に

は下線を付しておく。

《昭和56年の改正商法》	
第284条ノ2	会社ノ資本ハ本法ニ別段ノ 定アル場合ヲ除クノ外発行済株式ノ発行 価額ノ総額トス
②	株式ノ発行価額ノ二分ノ一ヲ超エザ ル額ハ資本ニ組入レザルコトヲ得但シ 額面株式ニ付テハ券面額、会社ノ設立 ニ際シテ発行スル無額面株式ニ付テハ 五万円ヲ超ユル部分ニ限ル (以下、③と④は省略)
第288条ノ2	左〔下〕ニ掲グル金額ハ之 ヲ資本準備金トシテ積立ツルコトヲ要 ス
一	株式ノ発行価額中資本ニ組入レザ ル額
二	削除
	(以下、三、四、五、②、③は省略)

《昭和56年改正前の旧商法》	
第284条ノ2	会社ノ資本ハ本法ニ別段ノ 定アル場合ヲ除クノ外発行済額面株式 ノ株金総額及発行済無額面株式ノ発行 価額ノ総額トス
②	無額面株式ニ付テハ其ノ発行価額ノ 四分ノ一ヲ超エザル額ヲ資本ニ組入レ ザルコトヲ得設立ニ際シテ無額面株式 ヲ発行スルトキハ其ノ最低発行価額ヲ 超ユル部分ニシテ其ノ発行価額ノ四分 ノ一ヲ超エザル額ニ付亦同ジ (③は省略)
第288条ノ2	左〔下〕ニ掲グル金額ハ之 ヲ資本準備金トシテ積立ツルコトヲ要 ス
一	額面以上ノ価額ヲ以テ額面株式ヲ 発行シタルトキハ其ノ額面ヲ超ユル 額
二	無額面株式ノ発行価額中資本ニ組 入レザル額 (以下、省略)

注1) 拙稿「企業会計原則における資本剰余金概念の導入と昭和25年の改正商法第288条ノ2の意義」『北海道女子短期大学研究紀要』第22号，昭和62年，98-100頁。

2) 戦前の商法の法定準備金規定は、額面金額以上の発行による株式プレミアムを、毎決算期の利益の20分の1以上を積み立てる留保利益と区別せず、両者を合算して資本金の4分の1に達するまで積み立てることを要するものであった。これ以上の積立をしてみても、株式プレミアムは利益とみなされ課税対象となった。つまり、戦前の商法は、株式プレミアムを利益性のものと理解していたのである。

この考え方に対して、当時から批判的な意見があった。たとえば「プレミアムは当然に出資の一部であって、会社に対する利益の提供ではない……法定準備金が資本金の四分の一に達したる場合でも、尚プレミアムは之を準備金に繰入れることを強制し、利益配当に繰入れることを禁止することが必要である」(増地庸治郎・吉田良三・太田哲三『経営経済学』改造社，昭和4年，219頁)というものである。なお、戦前の〈プレミアムは資本なりや利益なりや〉という論争は、法律学者および官庁方面がこれを会社の利益であると解し、会計学者は資本であると主張していた。詳細は、江口行雄『時価発行と転換社債』(東洋経済新報社，昭和42年)の2章を参照。

Ⅱ 昭和56年商法改正の原因とその改正手続き

1. 商法改正の原因 ——「附帯決議」——

昭和49年の商法改正以来、7年余りにわたって検討されてきた会社法（商法第二編）の改正が、昭和56年6月に実現し、その施行は翌57年10月からであった。

この7年間に法務省法制審議会商法部会は、広く各界に対して、商法改正に関する意見照会を四回おこなった。その第一回目が、昭和50年6月に法務省民事局参事官室の名で公表された『会社法改正に関する問題点』であり、これは会社法の基本的な問題点についての総論的な提起であった。そして同商法部会は、この一回目の意見照会の中で特に重要な問題や反響の大きい問題を順次取り上げて、二回目以降は細部の問題にまで踏み込んだ各論的な意見照会を行った。それは『株式制度に関する改正試案』（昭和52年5月）、『株式会社の機関に関する改正試案』（昭和53年12月）、『株式会社の計算・公開に関する改正試案』（昭和54年12月）という形で公表された。そして、これら試案に対する各界の意見を再び商法部会で審議検討し、最終の商法改正要綱¹⁾（案）を作成していった。以上の方法が今回の改正の手続きであった。

ところで、周知のように、昭和49年改正商法の国会審議を終えるに際して、衆参両院から附帯決議が出された。この附帯決議という政治的要因が、制度的要因および社会的要因に比べて、今回の改正のより直接的な要因であった²⁾と言えよう。なぜなら『会社法改正に関する問題点』の趣旨依頼文である〈会社法改正に関する意見照会について〉の中で、商法部会自らが「法制審議会商法部会においては、監査制度に引き続き会社法の基本的諸問題についての調査審議を予定していたところであり……昭和48年7月3日の衆議院法務委員会における附帯決議……昭和49年3月19日の参議院法務委員会における附帯決議の趣旨にかんがみ……基本的な問題点について検討を開始いたしました」と、昭和56年改正は附帯決議の趣旨を受け継いだものであったと明言しているからである。そして、この附帯決議とは、以下に示すものであった。

《第71回国会衆議院 昭和48年7月3日》〔自由民主党・日本社会党・公明党・民社党4党共同提案による法律案第三案に対する附帯決議⁴⁾〕

わが国の株式会社の現状にかんがみると、商法等に改正を要する問題が少なくなく、今回の改正をもってしてもその十分な実効をあげることは困難である。

よって政府は、次の点について早急に検討すべきである。

一、会社の社会的責任、大小会社の区別、株主總會のあり方、取締役会の構成及び一株の額面金額等について所要の改正を行なうこと（以下二～十は、会計監査人・監査法人および公認会計士の問題、休眠会社整理の問題、企業会計原則修正の問題、商業帳簿のマイクロフィルム化の問題、学校法人監査の問題等々であり省略、傍点は筆者）。

《第72回国会参議院 昭和49年2月21日》〔自由民主党・

日本社会党・公明党3党による法律案第三案に対する附帯決議⁵⁾〕

一、現下の株式会社の実態にかんがみ、小規模の株式会社については、個別の制度を

新設してその業務運営の簡素合理化を図り、大規模の株式会社については、その業務運営を厳正公正ならしめ、株主、従業員及び債権者の一層の保護を図り、併せて企業の社会的責任を全うすることができるよう、株主総会及び取締役会制度等の改革を行なうため、政府は、すみやかに所要の法律案を準備して国会に提出すること（以下、二と三は、監査法人の問題、企業会計原則修正の問題であり省略、傍点は筆者）。

以上が衆参両院の附帯決議（抜粋）であり、これを受けて商法部会は『会社法改正に関する問題点』で、商法改正の基本問題として次の七項目を取り上げていた。それは〈企業の社会的責任〉〈株主総会制度の改善策〉〈取締役及び取締役会制度の改善策〉〈株式制度の改善策〉〈株式会社の計算・公開〉〈企業結合・合併・分割について〉〈最低資本金制度及び大小会社の区別〉である。これらの項目だけを見ても『会社法改正に関する問題点』は、附帯決議の要請に応えたものであるということが窺える。そして、これらのうちで、株式発行差金に最も関連性の高いものは、その内容からみて〈株式制度の改善策〉であった。そこで、次節では、この〈株式制度の改善策〉が、如何なる問題を提起していたのかを見ていくことにする。

2. 〈株式制度の改善策〉の問題提起

『会社法改正に関する問題点』で取り上げられた〈株式制度の改善策〉の内容は、大きく分けて次の四つの問題から構成されている。

まず第一に額面株式と無額面株式に関する問題では、額面金額の最低金額制限を廃止するのはどうか、額面株式もしくは無額面株式のどちらかを廃止するのはどうか、額面株式と無額面株式の相互転換制度を見直すのはどうかという提起がなされ、次に株式の単位に関する問題では、額面株式の最低金額を引き上げるのはどうか、単位株制度の導入はどうか、株式併合の自由を認めるだけではどうかという提起がなされ、第三に株式の所有に関する問題では、子会社による親会社の株式取得を禁止するのはどうか、従業員による自社株取得の制限を緩和するのはどうか、親子会社以外の会社間における株式の相互保有を制限するのはどうかという提起がなされ、そして最後は、株式の振替決済等における株主権の問題で、この権利の行使に規定を設ける必要があるかという提起がなされていた。

これらの内容から見て〈株式制度の改善策〉は、まさに衆議院の附帯決議の中の《一株の額面金額等について所要の改正を行なうこと》という要請に応えたものであり、さらにこれに付随する問題や派生する問題を幅広く盛り込んだものであったと言えよう。

しかし、ここで注意しておきたいことは『会社法改正に関する問題点』の取り上げた七項目のうちで、株式発行差金に最も関連性があるはずの〈株式制度の改善策〉の中にすら、それに直接触れるような問題提起が全く存在していないということである。すなわち『会社法改正に関する問題点』（昭和50年6月）の段階では、株式発行差金改正の必要性は、法制審議会商法部会の間でもまだ意識されてはいなかった、ということである。それゆえ附帯決議は、商法改正の直接的要因、もっと言うならば株式制度改正に対する直接的要因ではあっても、株式発行差金そのものを改正する原因にはなっていなかったと言えよう。となれば、株式発行差金改正の

原因は、いったい何であったのか、もしくはそれがどこから発生したのかということが問題となってくる。この問題に答えてくれるものの一つに、各界から寄せられた多くの意見書が挙げられる。そして、これらの意見書の中で、会社支配者団が株式発行差金の性格を語ってくれるのである。そこで次章では、この意見書の分析を行なっていく。

注1) 商法改正作業中に、ロッキード事件やダグラス・グラマン事件のような企業の不正事件が次々と発覚したため、当初の目的であった商法の全面的改正という時間を要する方針は改正途中で放棄されたが、意見照会を行なうという改正手続きは遵守された。詳細は、元木伸「株式会社法の早期改正方針の決定について」(『商事法務 No. 844』所収、昭和54年)を参照。

2) 竹内昭夫『改正会社法解説』(三嶺書房、昭和56年、1-4頁)では、昭和56年の商法改正の要因を、制度的・政治的・社会的の三つの側面からとらえ、通説どおり附帯決議という政治的要因がより直接的なものとしている。しかし「社会的要因としては、とくに昭和47年頃から、土地の買占めなど、大企業の反社会的な行動に対する批判の声が高まってきたこと」を挙げ、さらに「衆参両院の法務委員会の付帯決議が、ともに『会社の社会的責任』について言及しているのは、このような社会的背景についての強い関心を示している。今回〔昭和56年〕の会社法改正事業の出発点において、その方向づけをした社会的要因は、企業とくに大会社のあり方についての強い社会的関心であり、企業不信の声にどう対応するかという課題であった」(同上、3頁)と指摘している。

3) 昭和49年3月19日は、衆議院本会議において商法改正三法が可決成立した日であり、参議院法務委員会から附帯決議が提出された日は、同年2月21日であった。詳細は、田辺明「商法改正三法の概説」(『商事法務 No. 661』所収、昭和46年)を参照。

4) 衆議院事務局『第71回国会衆議院法務委員会議録第39号』、11頁。

5) 参議院事務局『第72回国会参議院法務委員会議録第6号』、11頁。

Ⅲ 株式発行差金に関する商法改正の萌芽

法制審議会商法部会が提起した『会社法改正に関する問題点』に対して意見を表明した個人および団体の数は約60に達し、その内訳は経済団体が32件、裁判所および弁護士関係が5件、大学関係が9件、公認会計士・税理士およびその他の関係団体が11件であった。

本章では、『会社法改正に関する問題点』の〈株式制度の改善策〉に対する各界の意見書を概観しこれを分析する。ここで結論を先取りして言えば、前章の章末で述べたように〈株式制度の改善策〉の中には株式発行差金に直接触れるような問題提起は存在せず、そのため各界の意見書にも株式発行差金について新たな考えを述べているものはなかったということである。とはいえ、この中には、株式発行差金改正の萌芽となる意見が随所に見受けられるのである。

そこで、まず第1節では、〈株式制度の改善策〉に対する意見書の中で特に《額面株式・無額面株式の両制度の統一もしくは併存》に関する各界の意見を、さしあたり商事法務研究会の『商法改正に関する各界意見の分析』(『別冊商事法務 No. 51』昭和56年、以下『分析』と略す)を手がかりに、分析する。次に第2節では、引き続き《額面株式と無額面株式の相互転換の拡

大》および《額面株式の最低金額の撤廃》についての意見の分析を行なう。

1. 〈株式制度の改善策〉に対する各界の意見 —— 無額面株式への統一 ——

各界から法務省に寄せられた意見書をもとに『分析』は、〈株式制度の改善策〉に対する意見を、(1)額面株式・無額面株式の制度の統一等、(2)株式単位の是正、(3)自己株式取得の制限について、(4)親子会社以外の会社間の株式の相互保有について、(5)振替決済における実質株主の保護規定について、(6)その他、という六つに大分類している。この中でも、特に株式発行差金問題に係わるものは、(1)の額面株式・無額面株式の制度の統一等であり、これは、さらに①制度の統一、②額面の最低金額の撤廃、③相互転換の三つに小分類されている。そこで本節は、①の額面株式・無額面株式の両制度の統一もしくは併存に関する各界意見を分析する。

《額面株式・無額面株式の両制度の統一もしくは併存》²⁾

((額面株式制度に統一する意見：約3団体))日本印刷工業会、兵庫県中小企業団体中央会、慶応義塾大学商法研究会等。

((無額面株式制度に統一する意見：約5団体))日本電機工業会、東京証券取引所、名古屋大学法学部北沢氏・平出氏・浜田氏、名古屋株式事務研究会、日本司法書士会連合会(上場会社については)等。

((いずれかの制度に統一する意見：1団体))九州大学商法研究会。

((両制度を併存させる意見：約40団体))経済団体連合会、関西経済連合会、大阪工業会、全国銀行協会連合会、日本損害保険協会、電気事業連合会、日本鉄鋼連盟、日本造船工業会、日本貿易会、石油連盟財務委員会、日本ゴム工業会、日本製紙連合会、東京商工会議所、京都・神戸・名古屋・福岡の各商工会議所、全国中小企業団体中央会、香川県・神奈川県の各中小企業団体中央会、日本証券業協会・公社債引受協会・証券団体協議会、東京株式懇話会、日本弁護士連合会、第一東京弁護士会、東京・静岡・岐阜・大分・仙台・松山の各地方裁判所、日本公認会計士協会近畿会、日本監査役協会、日本司法書士会連合会(非上場会社については)、商事法務研究会・経営法友会、一橋大学法学部、神戸商科大学商経学部商法・会計学研究会、早稲田大学法学部教授、専修大学法学部、京都産業大学佐藤氏、亜細亜大学商法研究会等。

上記の分類は『分析』によるものであり、《額面株式・無額面株式の両制度の統一もしくは併存》に関する約50件の意見を色分けしたものである。数の上から見れば、両制度の併存を支持する意見が約40件と圧倒的に多く、必ずしも利害が一致しない諸団体の共通して要求する多数意見とみることができる。しかし『分析』によるこの分類は、各々の意見書の結論部分だけを引き出して集計したものにすぎない。それゆえ、意見書の内容を吟味していくと、一概に、両制度の併存を理論的に支持するという考え方が一致見解であるとは言えないのである。

なぜなら、額面株式・無額面株式の両制度の併存を結論として打ち出した諸団体でも、それが‘株式制度のあるべき姿’とは考えておらず、わが国の証券市場の実情に照らして現段階では両制度の併存を認めるしかないという次のような意見が、大半を占めていたからである。

(経済団体連合会)

「……株価形成は額面金額と無関係であり、株式発行段階においても時価発行が一般化し、額面を離れている。したがって、理論的には無額面株式が本来の姿であるといえよう……しかしながら、額面株式が圧倒的に多い現状においては、一挙に法律をもって無額面株式に移行することは大きな混乱を招く恐れがあるので、当分の間、額面株式と無額面株式とを併存させることが望ましい」³⁾

(東京商工会議所)

「将来の方向としては……無額面株式に統一すべきであると考えているが、今直ちに額面株式を廃止することは、わが国の実情からみて無理である」⁴⁾

(日本証券業協会・公社債引受協会・証券団体協議会)

「……理論的には無額面が本来のあり方であると考えられるが、額面株式が圧倒的に多い現状において、一挙に法律をもって無額面株式に統合することは、大きな混乱を招くおそれがある」⁵⁾

(東京株式懇話会)

「株式は、会社の出資者としての割合的地位を表すものだけに、本来の姿としては無額面株式が至当であるが、法をもって強制することは現段階としては行き過ぎの嫌いがあり、無額面株式または額面株式の一方に統一する必要はない」⁶⁾

(日本弁護士連合会)

「証券取引市場においては、株式の発行および流通の両面において、株式の額面自体が意味を失い、無額面化の現象を呈しているといわれている……無額面化が本来の姿だとしても、統一化は未だ時機尚早と思われる」⁷⁾

(商事法務研究会・経営法友会)

「株式は、理論的には将来は額面株式を廃止し、無額面一本とすべきものとする。しかし、額面株式が圧倒的に多く採用されている現状からして、今、直ちにそのように改正することは無理であろう」⁸⁾

以上の意見書の内容から、会社支配者団を含むわが国の経済社会にきわめて強い影響力を持つ六つの諸団体は、明らかに理論的には無額面株式への統一が必要だと考えていたことが分かる。しかし、無額面株式への統一とわが国の実情——額面株式が圧倒的に多いこと、無額面株式が国民に馴染んでいないこと等——との間に大きなギャップがあるため、一挙に無額面株式に統一すると大きな混乱を招く危険性があるとして、現時点では両制度の併存が良からうという結論を出していたのであった。言い換えれば、こういったわが国の実情を捨象するなら、彼らが考えている株式制度のあるべき姿とは、無額面株式制度であったということである。

確かに、無額面株式は、額面株式に比べて理論的に優れている面が多い。しかし、わが国では、いまだに無額面株式の利用は少ない。これは、時価発行が定着している今日、無額面株式の資本準備金への繰入額に旧商法が厳しい制限を加えていた点に求められるのであるが、それ

はともかくとして、無額面株式への統一がなぜ必要であったのか、この点について、今しばらく、わが国の経済社会にきわめて強い影響力を持つ諸団体に聞いてみよう。

2. 無額面株式への統一 —— 株式分割 ——

前節で見たように、わが国の主要な諸団体は、株式制度のあるべき姿として無額面株式制度が良いと考えていた。そして彼らは、この理由として、無額面株式の株式分割の容易さを挙げていた。たとえば、次のようにである。

「会社は株価が株式取引の円滑を欠くような水準まで上昇した場合、株式分割によって株式取引を円滑にする必要が生ずるが、このためには無額面株式が有用である(経済団体連合会)¹⁰⁾」,「将来の方向としては、株価の変動に応じて株式の分割、併合を行ないうる無額面株式に統一すべきである(東京商工会議所)¹¹⁾」,「個人株主を増加させるためには、株式の分割が容易となり、取引価格が魅力ある価格に安定することが必要となるが、このためには無額面株式制度が便利である(日本弁護士連合会)¹²⁾」,「額面固執の配当の慣行を改め、また株式の分割を容易にするなど株主に対する適正な利益分配を行い、投資金額を適正にするための環境整備として無額面株式制度に統一することが望ましい(東京証券取引所)¹³⁾」

このように、経団連・東商・日弁連・東証は、無額面株式が株式制度のあるべき姿だとし、さらに無額面株式の株式分割の容易さがその理由であると明言していた。換言すれば、彼らは株式分割のために無額面株式制度への統一が必要なのだと思意表示したことになる。つまり彼らの意見書の真意は、株式取引の円滑を欠く程の水準にまで上昇した株価を引き下げのために株式分割をしなければならない、そのためには無額面株式への統一が良いということであった。

昭和56年改正前の旧商法は、分割後の額面金額が商法の定める最低額面金額を下回るような株式分割はできないと制限していた¹⁴⁾。そのため額面株式の株式分割は事実上不可能であり、実際に行なわれた事例もなかった。これに対して、無額面株式はかかる制限の対象にはなり得ないのである。だからこそ、わが国の実情から見て、株式分割を容易に行なうには、《額面株式と無額面株式の相互転換の拡大(株主の請求でなされていた転換を会社の意思でできるようにする)》か、もしくは《額面株式の最低金額の撤廃(引き下げ)》が必要となったのであった。前者の必要性は、次に示すように相互転換の拡大に賛成する意見書が全体の約80%を占めていたことから、またその顔ぶれからも読み取ることができる。また、後者については、最低金額の撤廃に賛成する意見が約9件で、それに反対する意見は約11件という比率であったが、賛成の側には経済団体連合会をはじめ日本鉄鋼連盟や日本造船工業会といったわが国の主要な諸団体が顔を並べていることからその必要性が窺える。そして、経団連は、無額面株式への統一のための実際的な対応策として、次のような意見表明をしていた。「現在、額面株式について、額面金額の最低限が法定されているため、株式の分割が非常に困難である。したがって、株式の分割を容易にするため、さし当たって最低金額を撤廃するとともに、会社の選択にもとづいて、額面株式を無額面株式に転換できる途を開き、無額面株式への移行を円滑にすることが実

際的なアプローチである」¹⁵⁾と。

——《額面株式と無額面株式の相互転換の拡大》¹⁶⁾——

((相互転換の拡大に賛成：約32団体))経済団体連合会，全国銀行協会連合会，日本損害保険協会，電気事業連合会，日本電機工業会，日本鉄鋼連盟，日本造船工業会，日本貿易会，日本製紙連合会，東京商工会議所，京都・神戸・名古屋の各商工会議所，全国中小企業団体中央会，神奈川県・香川県の各中小企業団体中央会，日本証券業協会・公社債引受協会・証券団体協議会，東京証券取引所，日本弁護士連合会，第一東京弁護士会，岐阜地方裁判所，大分地方裁判所，日本司法書士会連合会，東京株式懇話会，大阪株式事務懇談会，名古屋株式事務研究会，商事法務研究会・経営法友会，九州大学商法研究会，名古屋大学法学部北沢氏・平出氏・浜田氏，早稲田大学法学部教授，京都産業大学佐藤氏，亜細亜大学商法研究会等。

((相互転換の拡大に反対：約9団体))大阪工業会，日本印刷工業会，福岡商工会議所，静岡・仙台・松山の各地方裁判所，一橋大学法学部，慶応義塾大学商法研究会，専修大学法学部等。

——《額面株式の最低金額の撤廃》¹⁷⁾——

((最低金額の撤廃に賛成：約9団体))経済団体連合会，日本鉄鋼連盟，日本造船工業会，東京商工会議所，神戸商工会議所，日本証券業協会・公社債引受協会・証券団体協議会，第一東京弁護士会，商事法務研究会・経営法友会，名古屋大学法学部北沢氏・平出氏・浜田氏等。

((最低金額の撤廃に反対：約11団体))全国銀行協会連合会，相互銀行協会，電気事業連合会，日本製紙連合会，福岡商工会議所，全国中小企業団体中央会，神奈川県・香川県の各中小企業団体中央会，岐阜地方裁判所，名古屋株式事務研究会，九州大学商法研究会等。

以上，本章で見てきたように『会社法改正に関する問題点』の中の〈株式制度の改善策〉に対する各界の意見は，もっぱら株式制度についてのものだけであり，株式発行差金について述べている意見は見あたらなかった。しかし，株式制度のあるべき姿は，株式分割の容易な無額面株式制度であり，これへの統一が困難な場合には，現行の額面株式を無額面株式に転換するか，もしくは額面株式の最低金額を撤廃するかのいずれかによって，株式分割を可能にしたいというのが，わが国の経済社会にきわめて強い影響力を持つ諸団体の本音であることが分かった¹⁸⁾。いずれの方法にせよ，法務省の提起した〈株式制度の改善策〉に答えて，彼らは“額面株式の無額面株式化”の途を開けと主張していたのである。

この“額面株式の無額面株式化”こそが，株式発行差金改正の萌芽となるのであった。つまり，これが法務省法制審議会商法部に株式発行差金の改正を意識させ，改正の方向に進ませる引き金となるのであった。なぜなら「額面株式と無額面株式との実質的に最も大きな差異は

……資本組入額についてである¹⁹⁾と法務省自身も言っているように“額面株式の無額面株式化”には、資本組入率についての両者の差異を取り除かなければならなかったからである。

以上、本章を終えるにあたって、「資本組入額等について両者（額面株式と無額面株式）間の区別が廃止できないのであれば²⁰⁾」という条件のもとで、株式制度を論ずる慶応義塾大学商法研究会の大変興味深い意見書もあったことを付け加えておく。

注1) 意見書を提出した個人名および団体名の全部は、『別冊商事法務 No. 51 商法改正に関する各界意見の分析』（昭和56年，19頁）を参照。

2) 同上，33頁より作成。

3) 同上，198頁，傍点は筆者。

4) 同上，201頁，傍点は筆者。

5) 同上，209頁，傍点は筆者。

6) 同上，221頁，傍点は筆者。

7) 同上，217頁，傍点は筆者。

8) 同上，236頁，傍点は筆者。

9) 無額面株式の一般的な（理論的な）効用としては，①額面に対する債権者や一般投資家の幻想を取り除くという点，②発行価格についての法的制限がないため資本調達機能が強められる点，③発行価格のうち資本組入額を少なくし払込剰余金を多額に創出しうる点，④株式の分割を容易にする点である（片山伍一・後藤泰二編『経営財務論』ミネルヴァ書房，昭和58年，91－92頁を参照）。

10) 前掲『別冊商事法務 No. 51 商法改正に関する各界意見の分析』198頁。傍点は筆者。

11) 同上，201頁，傍点は筆者。

12) 同上，217頁，傍点は筆者。

13) 同上，226頁，傍点は筆者。

14) 高橋昭三『現代経営財務』税務経理協会，昭和55年，82頁。

15) 前掲『別冊商事法務 No. 51 商法改正に関する各界意見の分析』198頁。

16) 17) 同上，33頁より作成。

18) 「会社は株価が株式取引の円滑を欠くような水準まで上昇した場合，株式分割によって株式取引を円滑にする必要が生ずる」から株式分割を可能にしたいというのが経団連の意見（『分析』198頁）であった。そして，この株式分割とは「証券取引の実態に応じて株価を適正水準に調整する手段の一つである」と証券団体協議会が言っている（同上，212頁）ように，株式分割は株価を引き下げる一手段に過ぎない。株価引き下げには，これらの他に株式配当と株式無償交付がある。しかし，株式分割だけは資本金を増やさずに株式数を増加させることが可能なのである。つまり剰余金を減らさずに株価操作ができるのである。彼らの本音はどうもここら辺に有りそうだ。

19) 稲葉威雄（法務省民事局第四課長）「額面株式と無額面株式」（『商事法務 No. 775』所収，昭和52年）6頁。

20) 前掲『別冊商事法務 No. 51 商法改正に関する各界意見の分析』33頁。

Ⅳ 株式発行差金に関する商法改正の展開

「附帯決議」の趣旨を受け継いで、法務省は『会社法改正に関する問題点』という意見照会を行なったが、各界の意見書のなかには、株式発行差金に関するものは出てこなかった。しかし、株式発行差金の改正の萌芽となる意見があった。わが国の経済社会に強い影響力を持つ諸団体が主張する“額面株式の無額面株式化”が、これであった。

さて本章では、株式発行差金の改正試案に影響したと考えられる会社支配者団と一般株主との利害対立を分析する。

1. 『株主構成の変化と資本市場のあり方について』——大蔵省証取審中間報告——

株式の所有が、個人から法人に取って代わられる、またそう成りつつある傾向を法人化現象と呼んでいる。周知のように、第二次世界大戦後、資本主義諸国においては、株式所有の「機関化・法人化現象」と個人株主の市場離脱が一般化している¹⁾。わが国においても、敗戦後の財閥解体にともなう証券民主化運動により一度は国民各層に有価証券が分散されたのだが、その直後からはほぼ一貫して、個人株主の持株が減退し逆に法人株主の持株が増大して行くという傾向が続いた。昭和40年代に入ってこの傾向に拍車がかかり、株式時価発行が完全に定着した昭和46年には、その傾向がピークに達した。

わが国の個人持株数は、昭和25年度の16億株から昭和48年度の491億株へと、20年余りの間に約30倍に増加した。ところが、法人のそれは9億株から1,001億株へと100倍以上に激増したのである。これが双方の持株比率の変化となって現れてきたのであった。つまり、昭和25年度の61.3%に及んでいた全上場会社の個人持株比率が、昭和48年度には32.8%へと減少し、全体の3分の1を割ることになってしまったのである²⁾。

昭和27年以来、資本市場に関する数々の重要な制度的改善措置について意見を取りまとめた大蔵省常設附属機関である証券取引審議会(以下、証取審と略す)は、昭和49年11月より堀越楨三氏(証取審会長)のもとに証取審特別委員会を組織し、上記のようなわが国の法人化現象に対して、制度面からの対策を検討していた。そして昭和51年4月に『株主構成の変化と資本市場のあり方について』という報告書の骨子を取りまとめ、同年5月にこれを大蔵省に提出した。この提出がなされる前に、報告書の内容は「中間報告」という形で、昭和50年3月、同年6月、同年10月、そして翌51年3月と合計四回に渡って発表されていた。

『株主構成の変化と資本市場のあり方について』は、大きく分けて次の五つのテーマから構成されていた。それは①法人による株式所有の行き過ぎ是正と流通市場の機能強化、②株式投資魅力の回復と発行会社の株主優遇策の確立、③資本市場における機関投資家の役割の向上、④証券会社の営業姿勢の整備改善、⑤投資者保護の徹底であった。その全体像を知るために、大きな目次だけを羅列すると次のようになる。第一部が総論であり、第二部が各論に相当する。

【『株主構成の変化と資本市場のあり方について』の審議内容取りまとめ】

〈第一部 株主構成の変化とその要因〉

1. 株主構成の変化とその問題点
2. 個人株主減少の要因
3. 望ましい基本的方向と具体策

〈第二部 株主構成の変化に対処する方策〉

第1 法人による株式所有の行き過ぎと流通市場の機能強化

1. 証券取引所上場諸基準の強化
 2. 法人の優先的株式取得の抑制
 3. 株式の相互保有の規制
- 《以上が、昭和50年3月 第1回中間報告》

第2 株式投資魅力の回復と発行会社の株主優遇策の確立

1. 企業の配当・増資政策等について
 - (1)配当性向の重視と自己資本配当率の普及
 - (2)増資の促進と時価発行利益還元ルールの徹底
 - (3)株式分割、無額面株式及び株式多様化の促進
 - (4)発行会社と株主とのコミュニケーションの改善
 2. 配当課税のあり方について
- 《以上が、昭和50年6月 第2回中間報告》

第3 資本市場における機関投資家の役割の向上

1. 株式投資信託について
 2. 保険会社等について
 3. 企業年金等について
- 《以上が、昭和50年10月 第3回中間報告》

第4 証券会社の営業姿勢の整備改善

1. これまでの問題点
2. 今後の整備改善の方向

第5 投資者保護の徹底

1. 投資者保護の意味
2. ディスクロージャー制度のあり方
3. 不正取引に対する規制のあり方

《以上が、昭和51年3月 第4回中間報告》

以上の目次を見ても分かるように、『株主構成の変化と資本市場のあり方について』は、長い年月にわたって生じた株主構成の変化(法人化現象)という複雑かつ根深い問題を、あらゆる方面の証券制度とかかわらしめて分析し、これの是正としての証券政策および資本市場のあり方について提言したものと云えよう。そして証取審は、第一部(総論)の中で「このような株主構成の変化が今後さらに進展するならば」³⁾という仮定のもとに、次の四つの問題を挙げている。第一は、株式の法人保有の行き過ぎ、特に株式の相互持ち合いが極度に進めば、実質的に経営者支配となり、同時に企業の財務体質を不健全なものとする。また他方で、個人株主が著しく減少すると経営者の株主に対する利益還元という意識を弱め、そのことがさらに個人株主の離散につながる。

第二は、法人による株式取得の目的には、企業間の関係強化・取引先確保等といった政策的要因によるものが多いため、本来の投資尺度とは異なる要素が資本市場に持ち込まれ、これがまた一般株主の近寄りにくいものとなる。

第三は、法人による固定的持株の増加は、流通市場の機能を低下させることになり、市場における株式需給の層を薄くし、流通の円滑性、公正な価格形成を損なうおそれがある。

第四は、株式発行差金に係る時価発行の問題であるため、その全文を引用しておく。法人化現象の進展による第四の問題は「発行市場の機能が低下することにより、企業の長期安定資金の調達を阻害することである。流通市場の機能低下により株式投資資金の回収に不安が生ずれば、一般投資家の新株応募意欲を減退させる。また、流通市場における公正な価格形成に懸念が生ずると、適正な時価発行が行われる気運があってもその健全な定着が困難になる」⁴⁾。

以上が、わが国の法人化現象を放置しておけば発生するであろうと証取審が予測する諸問題であった。そして、株式発行差金に係る第四問題は、流通市場の狭隘化による投資資金の回収の不安が、一般株主を対象とする株式発行(公募)に大きな障壁となると述べ、またさらに不公正な株価形成が行なわれると、適正な時価発行が行なわれる気運があってもその健全な定着を困難にすると述べている。このような叙述から察して、証取審は、株式時価発行が当時の証券市場にとって重大な問題だと見ていたことが分かる。つまり、多種多様な方法がある資本調達の中の一形態である株式発行の、さらにその発行形態の一つである時価発行だけを取り上げていたからである。なにゆえこれ程、具体的な次元の問題を、それも第一部(総論)で、取り上げねばならないのだろうか。それは、第一回中間報告(昭和50年3月)が出される数年前から、株式時価発行が一種のブームになっていたことに大いに関連している。しかし、単に時価発行が時の話題だったからというのではなく、株式プレミアムをめぐる会社支配者団と一般株主の利害対立を解消しなければ、一般株主は証券市場から離散し、株主構成はますます悪化して行くだろうというのが、その最大の理由であった。

さて、証取審は『株主構成の変化と資本市場のあり方について』の第一部の〈3. 望ましい基本的方向と具体策〉で、法人化現象が生み出した諸問題解決のための重点課題を次のように要約していた。それは、「広く一般の個人株主が喜んで株式を保有できる環境を作り上げることである。株式市場に対する個人投資家の信頼を高めることは、そのため欠くことのできない要件であることはいうまでもないが、最も重要な方策は株式の投資魅力を回復することである」⁵⁾と。この最も重要だと言われる「株式投資魅力の回復」は、第二回中間報告(昭和50年6月)の中心テーマであり、そこでは株式時価発行と株式投資魅力の回復との関連が、詳細に論じられていた。

株式時価発行が盛んになりだした当初、多くの企業の財務政策には、「資金調達は時価で、利益配当は額面で」という思考が蔓延しており、配当政策も額面すなわち資本金に対する安定配当で十分であると考えられていた。だから企業は、株式プレミアムをコストのかからない資金と考え、利益の株主への還元を十分に行なわなかった。それゆえ「時価発行増資が盛んに行われたことが、株式の投資魅力をうしなわせた」という批判を受けても仕方のないことであった。確かに、時価発行では株式発行時点ですでに、額面発行の場合一般株主が取得できたはずの株式プレミアムを、発行会社に取り上げているため株式投資魅力は減退するのであった。

しかし証取審は、次のように反論している。それは「時価発行増資の場合でも、応募者の払い込んだプレミアムを企業が有効に活用して利益を高め、これを適時無償交付の形態で確実に全株主に還元すれば、時期をおいて額面発行と同様の効果を生ずる筈である」⁷⁾と。ここで言うところの無償交付による株主への利益還元とは、発行会社が資本準備金に計上しておいた株式発行差金を徐々に資本金に組み入れ、これに応じて株式を全株主に無償で交付することであった。その結果が実質的な還元となるかどうかは、会社が株式プレミアムをどの程度有効に運用して利益を上げうるかにかかっているのである。この限りでは、無償交付は額面株式による増資と同様であるが、配当負担が増資直後からではなく時期をおいて生ずるところに大きな違いがある。実際には、時価発行増資によって一株当りの利益が増大しているため、株価は、交付直後は理論株価付近まで落ち込むが、その後は交付前の株価にさや寄せするのが一般的である。それゆえ、無償交付は、株式プレミアムを株主に還元する手段とみなされ、すでに「自主ルール(引受業界の自主的申し合わせ)」という形で、昭和48年から盛んに論じられていた。そこで次節では、この「自主ルール」と株主還元論争を扱う。

2. 株式プレミアム還元論争と「自主ルール」

前節でみたように、証取審は昭和50年6月の第二回中間報告の中で、株式投資魅力の回復の一手段として、株主への株式プレミアム還元を重要視していた。そして、その2年前の昭和48年2月に、日興証券株式会社・野村証券株式会社・大和証券株式会社・山一証券株式会社の各証券引受業者の連名で、『時価発行増資に関する申し合わせ』いわゆる時価発行の「自主ルール」が取り決められた。そして、同年の5月には『時価発行増資後の利益分配についての追加申し合わせ』を発表し、この中で「時価発行増資後の利益分配は、原則として配当性向を基本として無償交付、増配等の方法によること」⁸⁾と初めて無償交付という文言が文面に出たのであった。それから一年足らずの間に「自主ルール」は数回改訂され、その度毎に無償交付は強化されて行ったのである。「(昭和48年10月)増資プレミアムは5年ないし10年の間に全額資本に組み入れること」⁹⁾、「(昭和49年4月)原則として5年程度で増資プレミアムの全額資本組入が期待される」¹⁰⁾、「(昭和49年7月)原則として5年程度以内における増資プレミアムの全額資本組入は厳密に行なうこと」¹¹⁾、「(昭和49年8月)前回増資によるプレミアムが次回増資時までには20%以上還元されること」¹²⁾、「(昭和49年9月)①原則として5年程度で、増資プレミアムの全額資本組入を厳密に行なうこと、②前回増資によるプレミアムが当該増資時までには20%以上還元されること、③過去の増資による累積プレミアムがある場合はその多寡を勘案して当該増資に関する利益分配を行なうこと」¹³⁾と無償交付の「自主ルール」はエスカレートした。

株式プレミアムの株主還元は、会計上は資本準備金から資本金へ振り替えるだけであるが、額面すなわち資本金に対する安定配当という配当政策をとる会社にとっては、無償交付後の配当負担増が重くのしかかるのである。言い換えれば、株式投資魅力の回復の手段である株主還元は企業の利害と鋭く対立するものである。それゆえ、この「自主ルール」に対して産業界から批判の声が噴き上がるのであった。

昭和52年ソニーの盛田会長から東京証券取引所の谷村理事長に宛てられた、いわゆる「盛田書簡」がその最たるものであった。その内容の主旨は①プレミアム還元は自己資本充実という時価発行導入の基本理念と相反する、②時価発行は株式をむやみに増やさず既存株主の純資産価値を高め、株式の投資魅力を増大させて行くものであるが、プレミアム還元はこの株式の価値を薄め額面制度に逆戻りするものである、③無償交付は株価を下げ市場性を回復させるとき行なうべきもので、株主優遇は無償交付よりも増配の方が望ましい、④配当政策やプレミアムの還元について「自主ルール」で強制するのではなく経営者の判断に任せてほしい、というものであった。^{1,4)}この盛田氏の「自主ルール」批判に対して、今度は谷村東証理事長から反批判が出された。「無償交付は、交付後も一株当りの配当が据え置かれるならば、株主が受け取る配当総額は増加し、実質増配効果をもたらすことができる。わが国では、これまで資本金に対してのみ配当するという慣行があり、プレミアムを配当のかからない無コストの資金と考えている経営者が多い。これでは投資家は払込金のごく一部である額面分についての配当しか受けられない。……（それゆえ）現段階では額面思想と妥協して自主ルールにプレミアムの還元を強制せざるを得ない」^{1,5)}と谷村氏は、自主ルール推進の見解を公表した。

この批判と反批判の正否はともかく、この論争は、株主還元は額面制度に逆戻りするものであり、株価の面では株主優遇にはならないという自主ルール反対派(盛田氏)と、これに対して株主還元は配当率をあげなくても自然に増配となり、時価発行で取り上げた株式プレミアムを株主に返還し、一般株主の株式投資魅力の回復つながらという自主ルール推進派(谷村氏)との対立であった。だが、このルールをめぐる対立は、実は「株式プレミアムをめぐる会社支配者団と一般株主との利害の対立を象徴するもの」^{1,6)}であったのだ。

すなわち、株式プレミアムの株主還元は一般株主にとっては利益となるが、会社支配者団にとっては配当負担となるのであった。これを裏付けるものが、「自主ルール」の強化がいくら進められても、株式プレミアム還元率が25%前後で頭打ちとなり、「自主ルール」の言う100%の株主還元からは、程遠い数字となって現れている事実であった。^{1,7)}ここに、株式プレミアムをめぐる会社支配者団と一般株主との利害の対立を見るのである。

そしてこの「盛田・谷村論争」は、会社支配者団が株式プレミアムを、一方で自己資本として運用しながら、配当計算時には株式プレミアムを除いた資本金だけを基準にしていることを示すものであった。だから株式時価発行が盛んになればなるほど、自己資本と資本金の差は大きくなり、多額の出資をしたにも拘らず資本金を基準にする配当金はいよいよ小さくなり、株式投資魅力は減退するのである。それゆえ証取審は、時価発行を行った後には、資本金を充実させるために、株式プレミアム還元をことさら強調するのであった。一般株主の利益となるこの資本金充実という考え方が、昭和56年改正商法の株式発行差金規定に影響したのであった。

注1) 資本主義諸国における法人化現象については、さしあたり、岩田巖雄・高橋昭三編『現代証券市場と企業財務』(大月書店、昭和57年)の第1章および第4章を参照。

2) 橋本貞夫「株主構成の変化と資本市場のあり方について—証券取引審議会中間報告の目的と内容—」

（『商事法務 No. 697』所収，昭和50年）4頁。

- 3) 証取審特別委員会『「株主構成の変化と資本市場のあり方について」の審議内容取りまとめ（昭和50年3月中間報告）』（『商事法務 No. 697』所収，昭和50年）7頁。
- 4) 同上中間報告，8頁。
- 5) 同上中間報告，9頁，傍点は筆者。
- 6) 証取審特別委員会『「株主構成の変化と資本市場のあり方について」の審議内容取りまとめ（昭和50年6月第2回中間報告）』（『商事法務 No. 708』所収，昭和50年）53頁。
- 7) 同上第2回中間報告，53頁，傍点は筆者。
- 8) 『商事法務 増資白書 No. 664』昭和49年，73頁。
- 9) 『商事法務 増資白書 No. 698』昭和50年，86頁。
- 10) 同上，87頁。
- 11) 12) 同上，88頁。
- 13) 同上，90頁。
- 14) 川合一郎編『日本の証券市場—証券恐慌以後—』東洋経済新報社，昭和54年，129頁。
- 15) 同上，130頁。なお，盛田書簡および東証谷村見解の全文は，『商事法務 No. 771』（昭和52年，40—42頁）を参照。
- 16) 17) 高橋昭三『現代経営財務』税務経理協会，昭和55年，69頁。

V 『株式制度に関する改正試案』と各界の反応

第3章で見たように，会社支配者団を含むわが国の経済社会にきわめて強い影響力を持つ諸団体は，“額面株式の無額面株式化”を主張していた。また前章で分かったことは，株式時価発行下では，一般株主の利益のための資本金充実政策(制度)が必要になっていたということであった。そして，前者の会社支配者団の希望意見と後者の一般株主の利益保護との双方を，上手にミックスさせた形で，株式発行差金の改正試案は出来上がったのである。

さて，昭和52年5月に法務省法制審議会商法部会は，前回の『会社法改正に関する問題点』に寄せられた意見書を参考にして『株式制度に関する改正試案』を作成し，これを各界に提起した。この『株式制度に関する改正試案』には，前回の『会社法改正に関する問題点』にはなかった〈資本・払込剰余金〉についての問題が提起されていた。『株式制度に関する改正試案』が公表されたばかりのころは，この〈資本・払込剰余金〉に対する反応は，ほとんどなかったと言ってよい。たとえば，『株式制度に関する改正試案』の公表後の日経・毎日・朝日の各紙は，一斉に社説欄で『株式制度に関する改正試案』を取り上げていたが，〈資本・払込剰余金〉に論評を加えたものはなかった。5月28日付『日本経済新聞』「今回の試案では，株式制度の改正をめぐって，①額面・無額面株式の並存，②単位株制度の導入，③自己株保有制限のあり方，④株主相互保有制限の方途などについての考えを示している。これらの試案の内容うち最も議論を呼ぶとみられるものは単位株制度の導入であろう」，5月31日付『毎日新聞』「なかでも議

論を呼ぶのが単位株制度の導入と思われる」, 6月7日付『朝日新聞』「試案の一つの目玉は, 株式の相互保有……もう一の目玉は単位株制度である」というものであった。

しかし, この〈資本・払込剰余金〉の問題で, 「商法部会では最後まで激しく意見が対立した」¹⁾のである。そこで本章では, この対立が何であったのかをみていく。この『株式制度に関する改正試案』は, 《額面株式と無額面株式》《既存社会の株式単位是正》《自己株式の取得等》《株式の相互保有》という四つの問題提起から成っている。そして株式発行差金に関する問題が含まれているのは, 次に示す《額面株式と無額面株式》の中の〈資本・払込剰余金〉という改正試案であった。

—— 〈資本・払込剰余金〉の改正試案 ——

- (a) 会社の資本は, 原則として発行済株式の発行価額の総額とする。
- (b) 株式の発行価額の四分の一を超えない額 (ただし, 額面株式については券面額, 設立に際して発行する無額面株式については三〔無額面株式の発行価額の制限〕で定める五万円を超える部分に限る。) は, (a)にかかわらず, 取締役会の決議により, 資本に組み入れないことができる。

(a)は, 会社の資本金は原則として発行済株式の発行総額であるとしているが, これはいわば原則論を示したもので, 具体的な資本金組入額は, (b)に示されている。すなわち, 額面株式・無額面株式を問わず, 株式の発行価額のうち少なくとも4分の3以上は資本金に組入れなければならないとしている。この問題提起は, 昭和56年改正前の旧商法とは, 大きく異なっていた。まず第一に, 資本金算定にあたって額面株式も発行価額としている点である。第二に, 資本準備金に計上しても良い範囲を両株式の発行価額の4分の1未満に押さえている点である。そして第三に, 額面株式と無額面株式との実質的に最も大きな差異がなくなったという点である。前々から問題とされていた資本金算定基準の異なる概念(額面総額・発行総額)の共存は一掃されており, 両株式の資本組入率も同じになった。強いて異なる点と言えば, 額面株式には額面があるため株式分割の時に, 無額面株式とは異なるというくらいである。これを除けばまさに, 会社支配者団が主張する“額面株式の無額面株式化”である。これは経団連の要求していた「額面株式を無額面株式に転換できる途」²⁾を十分考慮にいれ, 「無額面株式への移行を円滑にする」³⁾ために, 両者の差異を最大限取り除いた提起であったと言えよう。

また, (b)で言うように, 資本組入率が発行価額の4分の3以上になれば, 時価発行が定着している今日, まさに資本金の拡大が図られるのである。これは, 方法(無償交付)こそ違っても, 証取審の主張である資本金充実と同じ効果を発揮させるのである。このように見れば, 〈資本・払込剰余金〉という改正試案は, 株式プレミアム還元で利害が対立していた会社支配者団と一般株主の双方の意見を見事に取り入れたものであった。片や額面株式の無額面株式化, 片や資本金の充実である。次に, この改正試案に対する各界の意見を分析する。

この改正試案に対して意見書を提出した団体は, 『会社法改正に関する問題点』の時の顔ぶ

れとほぼ同じであった。そしてこの改正試案に対して、一致して反対の意を表したのは財界諸団体だけであった。⁴⁾『分析』では、その反対理由を「増資に際して払込金中資本準備金への組入れ額が少なくなり、現在慣行的に行われている準備金の資本組入れによる株式の無償交付の機会が減ること」⁵⁾だとしている。しかし前章でみたように、無償交付は「自主ルール」でいくら強化しようとも、25%程度が限界であり、また盛田氏に代表される会社支配者団の自主ルール反対論からも、「株式の無償交付の機会が減ること」が、この改正試案に反対する本当の理由ではないのである。となれば本当の理由はどこにあるのか、経団連は、意見書の中で次のように語っていた。

「資本組入について『試案』のような考え方をとった場合には、企業の配当政策にかなりの影響がおよぶものと懸念される。また、資本準備金への繰入額を少なくすることは、資本に対するバッハハー機能を弱めることにもなる」⁶⁾と。つまり資本組入額が増加しても、その増加に応じて一株当りの配当額を引き下げれば配当負担は増加しないが、資本金を基礎にしたわが国の配当慣行によって、その様なことはできないのである。このことを裏から言えば、資本組入額の増加は、配当性向を高めるテコとして役立つことになるから反対するのであった。すなわち「株式の発行価格中資本への組入額が増えることは、配当負担のある資金が増加することになり、その結果、配当プレッシャーが大きくなる」⁷⁾という理由からこれに反対するのであった。その他の諸団体は、いずれもこの改正試案の立場に賛意を表し、際だった対照を見せていた。

このように経団連をはじめ、わが国の経済社会にきわめて強い影響力を持つ諸団体が、この改正試案に対して一斉に反対し、結局、資本金組入額を発行価額の2分の1以上というラインにまで引き下げたのである。昭和56年の商法改正作業中に、法制審議会商法部会の改正試案に対して、彼らが、こぞって反対したため4分の3ラインから2分の1ラインにまで変えさせたということは、彼らにとって、株式発行差金は資本準備金でなくてはならないものであるとの意思表示をしたことになる。会計学上、〈資本と利益の区別〉および〈資本取引と損益取引の区別〉から資本性のものとみなす株式発行差金を、彼らはこれを資本金には計上したくないという意思表示をしたことになる。言い換えれば、たとえ一般株主から払い込まれた資本であっても、彼らにとっては、これを資本金から区別して資本準備金としておくことが重要なのであった。つまり、自己資本であっても資本金にはしないこと、換言すれば、配当制約のない自由に使える資金、これが株式プレミアム制度の性格であった。つまり、この株式発行差金は、彼らの反対した理由の中にあった「配当プレッシャー」のない自己資本を手にすることができる制度であった。

注1) 竹内、前掲、208頁。

2) 3) 前掲『別冊商事法務 No. 51 商法改正に関する各界意見の分析』198頁。

4) 5) 同上、53頁。

6) 同上、244頁。

7) 木元伸『改正商法逐条解説〔改訂増補版〕』商事法務研究会、昭和58年、195頁。

Ⅵ お わ り に

これまで見てきたように、昭和56年の改正商法からみた株式プレミアム制度の性格は、『株式制度に関する改正試案』の〈資本・払込剰余金〉に対する、わが国の経済社会にきわめて強い影響力を持つ諸団体、とくに経団連の意見書の中に集中的に現れていた。株式発行差金は、一たび株式会社に取込まれると取締役の自由裁量に任され、そしてそれは、配当プレッシャーのない、いわばボーナス付きの自己資本となるということであった。それでも、昭和56年改正商法は、改正前の旧商法より資本準備金になる株式プレミアム部分が減少する結果となったのである。¹⁾

さらに、この株式発行差金の改正によって、資本概念に変化が生じることになった。無額面株式の発行がみられない株式会社の自己資本は、旧商法では資本金＝額面資本金と資本準備金との二つで構成されていたが、新商法では、かかる株式会社の自己資本は、額面資本金・額面資本金超過額・資本準備金の三つで構成されることとなったのである。そして、旧商法の資本準備金の資本組入すなわち株式発行差金の資本組入を規定する商法第293条ノ3の他に、新商法は、〈額面資本金超過額の資本組入と無償交付〉という第293条ノ3ノ2を新設したのであった。これは資本金と額面資本金とが同額ではなくなり、両者間に差が生じることになったための措置であると言われている。

しかしこの規定で、新商法は額面資本金超過額も資本金と制度化しながら、これをさらに資本金に組入するという自己矛盾をおかすことになったのである。とはいえ、この額面資本金超過額が第三の資本概念として商法に登場したのであった。

わが国の会計理論、特に企業会計原則における資本概念は、未だに「資本金に属するものと剰余金に属するものとに区別しなければならない」としている。それゆえ、法令中心主義と言われるわが国の会計は、この資本概念の変化に対応した理論化が必要となるであろう。そのためには、今後、商法上の額面資本金と額面資本金超過額との関係を考察する必要があると思われる。

注1) 改正商法施行のちょうど一年前の56年10月をピークにして、その前後数ヶ月の時価発行増資は、かつて無い程の盛況ぶりを見せた。いわゆる「カケ込み増資」である。額面金額だけを資本金とする改正前の旧商法の実効中に、配当のかからない株式発行差金を稼いでおくのであった。詳細は、さしあたり日本経営財務研究会編『経営財務制度の新展開』の第2章（後藤幸男「企業財務戦略の変容－商法改正前と後－」）を参照。

(1988. 9. 19)